

业绩符合预期，功能性材料量价齐升

买入（维持）

2020 年 10 月 26 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	3,307	3,554	4,741	6,079
同比（%）	42.8%	7.5%	33.4%	28.2%
归母净利润（百万元）	354	440	571	731
同比（%）	32.0%	24.1%	29.8%	28.1%
每股收益（元/股）	1.14	1.42	1.84	2.35
P/E（倍）	23.03	18.57	14.30	11.17

事件：公司发布 2020 年前三季度业绩，报告期内公司营业总收入 24.51 亿元，同比增长 6.49%；归属上市公司净利润 3.02 亿元，同比增长 20.58%；扣非后归属上市公司净利润 2.98 亿元，同比增长 20.69%。

投资要点

■ **业绩符合预期，Q3 业绩创新高：**公司是由江苏省建科院改制而来的科技先导型企业，连续多年在中国混凝土外加剂企业的综合十强评比中获得第一名。报告期内，公司实现 Q3 单季度净利润 1.49 亿元，创历史新高。其中，销售毛利率 42.88%，同比下降 3.68 个百分点，环比下降 0.45 个百分点；净利率 14.67%，同比上升 0.68 个百分点，环比上升 1.81 个百分点。总体来看，公司在产品降价的不利形势下，通过降低销售费用率等降本增效措施，保持了良好的发展势头。

■ **成本下降明显，功能性材料量价齐升：**公司在 Q3 季度实现高性能减水剂的产量、销量分别为 73.94 万吨、71.77 万吨，平均销售价格同比下降 3.48%；高效减水剂产量、销量分别为 10.66 万吨、10.05 万吨，平均销售价格同比下降 5.02%；功能型材料产量、销量分别为 15.30 万吨、12.49 万吨，平均销售价格同比上升 6.93%，量价齐升显著。同时，主要原材料环氧乙烷平均采购价格较上年同期下降 8.79%，甲醛平均采购价格较上年同期下降 24.58%，工业萘平均采购价格较上年同期下降 7.6%。

■ **五大基地布局全国，泰兴新产能逐步释放：**公司现有南京、天津、新疆、泰兴四个母液合成基地，考虑到在建的四川基地，公司未来将形成全国范围内的五大基地布局。目前，泰州基地年产 62 万吨高性能混凝土外加剂建设项目已建成，将于下半年逐步释放产量；此外，四川西部高性能土木工程材料产业基地项目也已开工建设。随着新增产能的落地及投产，公司的盈利中枢有望进一步上移。

■ **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 4.40 亿元、5.71 亿元和 7.31 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.84 元和 2.35 元，当前股价对应 PE 分别为 19X、14X 和 11X。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**基建投资力度不及预期；油价大幅反弹；在建项目投产进度不及预期。

证券分析师 陈元君

执业证号：S0600520020001
021-60199793

chenyj@dwzq.com.cn

证券分析师 柴沁虎

执业证号：S0600517110006
021-60199793

chaiqh@dwzq.com.cn

证券分析师 杨件

执业证号：S0600520050001
13166018765

股价走势



市场数据

收盘价(元)	26.28
一年最低/最高价	13.53/37.45
市净率(倍)	2.79
流通 A 股市值(百万元)	3502.62

基础数据

每股净资产(元)	9.41
资产负债率(%)	46.09
总股本(百万股)	310.55
流通 A 股(百万股)	133.28

相关研究

- 1、《苏博特 (603916)：业绩符合预期，拟实施限制性股票激励计划》2020-08-18
- 2、《苏博特 (603916)：成本需求双受益，扩产迎发展新机遇》2020-04-24

苏博特三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	3,235	4,208	6,822	7,384	营业收入	3,307	3,554	4,741	6,079
现金	507	1,817	2,424	3,108	减:营业成本	1,804	1,865	2,509	3,244
应收账款	1,777	1,529	2,881	2,774	营业税金及附加	31	33	45	57
存货	187	214	325	372	营业费用	586	584	800	1,017
其他流动资产	764	647	1,192	1,130	管理费用	357	385	513	659
非流动资产	1,773	1,789	2,156	2,572	财务费用	58	64	71	78
长期股权投资	0	0	0	0	资产减值损失	30	32	32	32
固定资产	1,188	1,219	1,599	1,999	加:投资净收益	0	0	0	0
在建工程	97	84	94	105	其他收益	24	24	22	23
无形资产	210	228	229	230	营业利润	464	614	794	1,017
其他非流动资产	278	258	234	238	加:营业外净收支	-3	-3	-3	-3
资产总计	5,008	5,996	8,978	9,956	利润总额	460	610	790	1,013
流动负债	2,257	2,839	5,286	5,579	减:所得税费用	76	105	134	173
短期借款	870	1,554	3,504	3,848	少数股东损益	30	66	85	109
应付账款	274	367	495	620	归属母公司净利润	354	440	571	731
其他流动负债	1,114	918	1,287	1,111	EBIT	499	650	881	1,153
非流动负债	122	117	114	110	EBITDA	613	770	1,027	1,311
长期借款	26	21	18	14	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	96	96	96	96		2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	2,380	2,956	5,400	5,689	每股收益(元)	1.14	1.42	1.84	2.35
少数股东权益	237	302	388	497	每股净资产(元)	7.70	8.82	10.27	12.14
归属母公司股东权益	2,391	2,738	3,191	3,770	发行在外股份(百万 股)	311	311	311	311
负债和股东权益	5,008	5,996	8,978	9,956	ROIC(%)	12.3%	12.2%	10.7%	12.4%
					ROE(%)	14.6%	16.6%	18.3%	19.7%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	45.4%	47.5%	47.1%	46.6%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	10.7%	12.4%	12.0%	12.0%
经营活动现金流	419	920	-638	1,146	资产负债率(%)	47.5%	49.3%	60.1%	57.1%
投资活动现金流	-194	-136	-514	-574	收入增长率(%)	42.8%	7.5%	33.4%	28.2%
筹资活动现金流	-70	526	1,759	112	净利润增长率(%)	32.0%	24.1%	29.8%	28.1%
现金净增加额	156	1,310	607	684	P/E	23.03	18.57	14.30	11.17
折旧和摊销	114	120	146	157	P/B	3.41	2.98	2.56	2.16
资本开支	222	15	367	416	EV/EBITDA	14.49	10.81	9.49	7.26
营运资本变动	-157	230	-1,511	70					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>